

# 大资管动态（周报）

第五十七期 (2015 年 11 月 30 日)

中国保险资产管理业协会研究规划部 编辑

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 保险资管 .....                     | 2  |
| 寿险利率市场化有利行业发展 .....            | 2  |
| 对接“一带一路” 保险机构打开多元发展空间 .....    | 3  |
| 险资急寻“资产荒”解药 投资天平或向权益倾斜 .....   | 6  |
| 银行理财 .....                     | 9  |
| 银行理财遭遇“寒冬” 今年已有超百款产品提前终止 ..... | 9  |
| 五大行理财产品量减价跌 收益跌破 4% .....      | 11 |
| 信托 .....                       | 13 |
| 传统信托规模降低遭遇通道瓶颈 互联网逆势增长 .....   | 13 |
| 证券资管 .....                     | 16 |
| 监管层再向配资出手 范围扩及券商收益互换 .....     | 16 |
| 证监会叫停 5 倍杠杆场外衍生品 .....         | 19 |
| 公募基金 .....                     | 20 |
| 消费升级换挡提速 主题基金机会凸显 .....        | 20 |
| 清盘警报再响 公募基金清盘基本已经常态化 .....     | 22 |
| 私募基金 .....                     | 24 |
| 证监会下发通知 严禁私募资管产品场外配资 .....     | 24 |
| “失联名单”警示了部分私募股权投资基金的风险 .....   | 25 |

## 保险资管

### 寿险利率市场化有利行业发展

从1999年沿用至今，上限固定在2.5%的寿险预定利率终于“松绑”。保监会2日表示，自8月5日起正式实施普通型人身保险费率新政策，普通型人身保险预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定，这意味着执行了14年之久的2.5%上限规定终于被突破。

据新华社昨日报道，从1999年沿用至今，上限固定在2.5%的寿险预定利率终于“松绑”。保监会2日表示，自8月5日起正式实施普通型人身保险费率新政策，普通型人身保险预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定，这意味着执行了14年之久的2.5%上限规定终于被突破。

#### 媒体评论

【寿险“价格战”将让消费者从中受益】“这个坎一定要跨过去。如果利率一直是保监会审批控制的话，长期下去肯定不利于寿险业的发展。”复旦大学保险研究所所长徐文虎说。

近年来，中国寿险业发展动力不足，寿险业保费增速跌落到了个位数，今年甚至还曾出现负增长。除了行业周期和外部经济周期叠加影响之外，高收益的理财产品、信托产品所带来的冲击更是明显。

“2.5%的预定利率抑制了传统保险产品的销售，不利于行业持续发展，有序推进寿险费率市场化势在必行。”中国人寿保险战略部相关负责人指出，尽管从短期来看，费率改革可能带来一些负面影响，包括推高保险费率、提高经营成本、增加盈利压力和退保压力等，但中长期来看，寿险费率改革有利于行业健康发展。

值得注意的是，和银行利率市场化改革一样，此次的保险利率市场化改革也是渐进式的。也就是说，此次寿险费率改革仅仅是跨出的第一步，后续改革还有待渐进实施。

寿险费率改革对保险公司短期或有偏负面影响，但对于普通老百姓而言，则有望从中受益。业内人士预期，预定利率上限取消后，各家保险公司自行设定的预定利率水平将不同程度上调。并且大多数保险公司可能会降价，主要是过去预定利率过低，定价太高，保险公司获得了高额利润，消费者支付了过高成本。“对消费者来讲，利率放开初期肯定有好处，因为市场上会出现一些比较激进的短期产品。”中美联泰大都会人寿总裁贝克俊坦言，为了抢市场，一些小型保险公司可能会采取一些比较激进的做法，推出一些高收益产品吸引消费者。

2015-11-26 来源：重庆商报

## 对接“一带一路” 保险机构打开多元发展空间

日前，国家发改委方面传来最新消息，全国 31 个省区市和新疆生产建设兵团“一带一路”建设实施方案衔接工作已基本完成，涉及基础设施建设等八方面的一批重大项目已取得早期收获。与此同时，“一带一路”上企业项目面临的风险问题也引起业界关注。就此，《证券日报》记者对话中国人民大学重阳研究院合作研究部主任刘英、昆仑保险经纪股份有限公司董事总经理陈灿求解保险方面的问题。

### 对接“一带一路” 保险机构打开多元发展空间

——访中国人民大学重阳研究院合作研究部主任刘英、昆仑保险经纪股份有限公司董事总经理陈灿

日前，国家发改委方面传来最新消息，全国 31 个省区市和新疆生产建设兵团“一带一路”建设实施方案衔接工作已基本完成，涉及基础设施建设等八方面的一批重大项目已取得早期收获。与此同时，“一带一路”上企业项目面临的风险问题也引起业界关注。就此，《证券日报》记者对话中国人民大学重阳研究院合作研究部主任刘英、昆仑保险经纪股份有限公司董事总经理陈灿求解保险方面问题。

记者：此前，中国保监会主席项俊波在“十三五”时期保险业发展与改革研讨会上表示，下一步保险业要在服务和建设“一带一路”战略发展支撑点上体现行业优势。据您了解，保险业在这方面有哪些优势？可以有哪些作为？

刘英：保险行业的优势主要体现在制度、规模和潜力上。具体到“一带一路”建设而言，保险行业通过出口信用保险保单融资业务，可以解决走出去企业融资难的问题和规避汇率风险；而且，保险资金投资期限长，可以通过一些金融创新手段，直接参与到“一带一路”的长期投资，如基础设施建设当中；再者，“一带一路”建设过程中可能会遇到包括法律风险、市场风险在内的多种投资风险，“十三五”规划建议也提出要加快建立巨灾保险制度，探索建立保险资产交易机制，这一方面，需要保险业率先走出去为企业预防风险，另一方面很多大项目需要保险支持，以规避风险和做好保障。

陈灿：“一带一路”沿线国家的保险市场与国内迥异，这给予保险经纪人更大的空间：作为企业风险顾问，可以帮助企业识别风险和解决风险，量身定制合规、合理、合适的保险方案；通过国别保险监管政策分析、实地风险查勘，可以为项目提供全面风险解决方案；可以调动全球再保资源，为相关项目提供直保和再保等承保能力的输出，

还可以安排工程保险、大宗商品和大型成套设备的货物运输保险，陆上、海上石油钻井平台拖航及运营保险等，为中国能源企业“一带一路”实践提供差异化、多样化服务。

记者：“一带一路”规划建设项目融资难也是备受关注的一个问题。今年6月份，国务院常务会议决定设立规模3000亿元的中国保险投资基金，主要向保险机构募集并以股权、债权方式开展直接投资，“一带一路”和国际产能合作重大项目是其中一个投向。这一形式对整个保险行业来说具有怎样的意义？目前还有哪些其他融资服务形式？

刘英：这表明国家高度重视“一带一路”建设风险防范，同时，这也是按照市场化、专业化运作和商业可持续原则设立的，对接“一带一路”等国家重大战略和市场需求，不仅有利于保险业创新增效，改革商业保险资金运用方式，还可以撬动更多社会资金加入，促进金融支持实体经济发展。

企业走出去之前，作为金融机构确实要走在和企业一样、甚至比企业更加靠前的位置，为项目做前期的风险防范准备，保证项目安全平稳落地。针对“一带一路”的大项目，保险公司帮助提前做一些利率风险、汇率风险等市场安排和保险安排的话，有助于这些项目进展得更顺利。我认为，险资服务“一带一路”可以采取多种形式，险资需要与政策性金融、商业性金融、合作性金融相互密切合作，比如成立配合丝路基金投资的保险基金。保险资金将来可以考虑参与到丝路基金里面来，不一定要参与到具体的项目中，比如像夹层基金的方式。

陈灿：保险市场创新不断，除基础设施债权投资计划外，股权投资计划、项目资产支持计划、组合类资产管理产品等不断涌现。正如

刘英老师所说，在“一带一路”建设中，保险公司最应该走在“走出去”企业的前面。以昆仑保险经纪为例，我们参与了国内很多能源类大型项目的风险查勘、风险评估、风险转移等工作，熟悉此类项目的经营风险特点及盈利模式，可以为有需求的投资主体或投资基金提供完善的融资咨询服务或资产负债匹配分析服务等。

保险投资基金多以支持大中型企业项目为主，而对于众多走出去的中型企业而言，保险经纪人会选择合适的保险产品和保险产品组合，为企业的具体项目提供相应的风险保障和融资支持。目前，昆仑保险经纪正在深入开展信用保险的研究和实践，希望能够为诸多“走出去”的能源企业，在信用保险方面提供高质量的保险经纪服务；同时将逐步提高为“走出去”的中国企业的人员、工程、财产、责任、投融资并购等方面提供一揽子风险管理和保险解决方案的能力，全力支持中国能源企业走向海外，护航“一带一路”。

2015-11-26 来源：证券日报

### 险资急寻“资产荒”解药 投资天平或向权益倾斜

低利率趋势下，资管市场“资产配置荒”的忧虑渐抬头。这同时也困扰着坐拥万亿可投资资产的保险行业。面对源源不断流入的保费收入，以及持续增加的到期再投资资产，如何为这些庞大的资金找到一个合适的投资出口？保险机构的投资“掌门人”正急寻良方。

低利率趋势下，资管市场“资产配置荒”的忧虑渐抬头。这同时也困扰着坐拥万亿可投资资产的保险行业。面对源源不断流入的保费收入，以及持续增加的到期再投资资产，如何为这些庞大的资金找到一个合适的投资出口？保险机构的投资“掌门人”正急寻良方。

“新常态”对保险资产配置提出了更高的要求。在国内固定收益类资产收益率全面下降的大环境下，保险机构的内部预判是：未来保险资金的投资天平将逐步向权益资产倾斜，与此同时投资视角也会向境外市场进一步延伸。

### 迫使险资提升权益投资水平

资产负债匹配管理，乃保险企业尤其是寿险公司的安身立命之本。眼下，最让他们头痛的不是保费从哪儿来，而是收进来的保费要投向哪里。持续流入的保费收入，加上到期要再投资的这部分资金，保险公司尤其是负债端压力更大的保险巨头们，他们的资产配置压力不言而喻。

中国经济正面临“三期叠加”的挑战，且全球经济也正进入周期性和结构性的双重调整时期，或将呈现低增长、低通胀、低利率的“三低”态势，这无疑加大了投资难度。“尤其是低利率环境下，大量的保险资金可能会面临找不到较好投资去处的情况。”一家大型保险机构内部人士感慨道。

作为长期资金属性的保险资金，素来偏爱固定收益类资产，从收益率和期限久期来看，也是与保险公司负债端产品相匹配的。比如，绝大部分寿险公司会把较高的配置比重集中在各类债券和债权计划上。

然而，低利率环境下，固定收益产品收益率全面降低，相比过去，优质资产项目越来越少。与此同时，资产供给小于资金需求，保险机构将面临与其他资管机构一起竞逐优质资产项目的局面。一家保险公司投资部人士直言，债权计划等另类投资也变得越发难做，竞争加剧、融资主体信用下降等问题开始隐现。

在此背景下，未来保险机构权益投资水平提升是大势所趋。最近，不少保险公司内部都在讨论同一个话题：面对当下复杂的投资形势，保险机构在大类资产配置结构上存在调整的空间。首先会迫使保险机构加强提升权益投资水平，这意味着未来保险资金的投资天平将有望逐步向权益资产倾斜，但会是一个渐进式的过程。

而在当前缺乏趋势性机会的市况下，受访的多位保险机构投资部人士表示，更看好资源、医药生物、大健康、体育产业等细分领域，尤其是处行业领导地位、净资产收益率稳定、高股息率的品种。

### 开启境外资产管理时代

这只是保险资金寻求破解“资产荒”良方的一种途径。在国内利差逐步收窄的预期下，保险机构同时也在通过境外投资这一方式，开启多币种、多元化的资产管理模式。

近期，保险资金境外投资的规模正在持续增加。尤其是美国经济在全球一枝独秀、全球货币都在对美元贬值的大趋势下，中国平安、安邦保险都分别通过投资地产、收购保险公司的方式，相继进军美国市场。

而据本报记者了解，除这两家保险公司之外，其他大中型保险公司也都在考虑加大在美国等欧美市场的投资力度，或是收购海外相关资产管理公司等。从整个海外投资标的选择来看，保险机构基本上围绕发达国家的不动产和权益这两类资产，直接或间接地投资于租金回报率高于境内负债成本的高收益不动产，以及成长性好、红利回报高的优质股权。

业内人士建议称，在投资顺序上，保险机构可优先考虑不动产，其次才是权益资产。“在我国保险机构海外投资能力普遍不强的情况



下，由于不动产的收益风险特征较为明显，更易于把握，可作为优先考虑的投资标的。而投资海外权益类资产，对投资能力的要求则要高得多，不仅需要对投资标的的资产状况、客户、盈利情况以及目标市场进行全面评估，同时还要把握当地的经济状况，吃透法律税收、交易规则等。至于海外并购，还需要具有国际运营经验的高级管理人才，否则会面临并购后的整合与经营风险。”

2015-11-24 来源：上海证券报

## 银行理财

### 银行理财遭遇“寒冬” 今年已有超百款产品提前终止

据中国之声《央广新闻》报道，统计显示，截至 11 月底，今年以来已经有超过百只银行理财产品提前终止，创下 2011 年以来同期的最高记录。在冷空气席卷我国大部分地区的同时，伴随着央行的不断降息，银行理财业务也遭遇着“寒冬”。

如果银行方面提前中止这类理财类产品，一般来说，他们会按照是原定收益率和实际的天数计算最终收益。提前终止意味着理财天数的缩短，无一会使投资者或购买者整体收益出现下降。比如，有的投资者表示，本来到期的时间应该在今年年底也就是 12 月 27 号，但银行通知提前终止这款产品，实际到期日期是 10 月 29 号，比原定的最终日期少了 59 天。虽然产品预期的年化收益率保持在百分之五点几不变，但时间的缩短直接导致最终收益的下降。

目前来说，理财类产品提前终止的情况在今年非常常见。近期，多家银行都发出关于理财类产品提前终止的通知。其中不仅有股份制的商业银行，也有几家国有大型银行。

统计显示，截止到今年 11 月 26 号，今年已有超过百支银行理财类产品提前终止，创出 2011 年以来同期历史最高水平。从历史记录来看，2011 年到 2014 年同期，出现提前终止的银行理财类产品分别仅有 33 支、44 支、55 支、38 支，都赶不上今年的水平。从产品续期来看，提前终止的产品主要集中在 1 到 3 个月，3 到 6 个月，6 到 12 个月和 24 个月，这几种产品比较常见。而从产品的收益类型来看，非保本类的理财类产品出现最多，提前终止 45 支。

近来银行理财产品出现提前终止潮，主要是因为两方面因素。一是受到央行连续降准降息，市场资金面不断宽松、基准利率不断下行的影响。这类产品以信托类理财产品为主，由于这类产品相当于给企业发放贷款，在连续降息的背景下，企业的融资成本也随之下行，这类企业也很有动力去找更“便宜”资金融资，不少企业提前向银行偿还贷款，因此理财产品出现提前终止。原因之二是银行理财产品的整体收益率出现下降。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇表示，出现这种情况可能跟当前整体收益率水平下行有关系。央行不断降息，使整个资金成本明显降低。如果从银行角度看，银行可能也要防止受益出现倒挂，如果前期理财产品成本太高，银行恐怕也很难承受。当然也不排除客户寻找其他投资渠道，比如一些互联网金融产品，资本市场方面的投资，不排除有这方面因素导致他们提前终止。

据了解，一般银行理财产品投资说明书规定，银行有权提前终止理财产品，收益按照投资者的实际投资天数计息。郭田勇表示，对于银行或者购买者中某一方提前终止的行为，关键要看之前购买合同是如何规定相应条款的。

郭田勇认为，关键是双方达成共识就可以，无论是哪一方终止。按理说理财产品是一个投资协议，契约如果没有到，终止就等于某一方单方面修改契约。修改契约的话，得到对方同意就可以。如果在对方不同意的情况下单方面修改契约，恐怕是有问题的。

2015-11-28 来源：央广网

## 五大行理财产品量减价跌 收益跌破 4%

近期，银行理财产品发行总量持续减少，产品收益持续下跌，形成了量减价跌的局面。10 月份，国有银行发售的理财产品平均预期收益率为 3.97%，跌破 4%。专家预计，未来理财市场收益跌幅会逐渐收窄，有望在年底到一季度进入平稳走势，逐渐回暖。

### 理财产品量减价跌

银率网数据显示，10 月份 154 家商业银行共发行 4396 款理财产品，环比减少 5.14%，4291 款人民币理财产品平均预期收益率为 4.5%，较上月下降 0.13 个百分点。

其中，10 月份国有银行发售的理财产品平均预期收益率为 3.97%，较上月下降 0.07 个百分点，跌破 4%，但跌幅小于股份制银行和城商行。

银率网分析师闫自杰表示，制造业低迷使得融资动能减弱。一方面企业收紧发展战略，压缩经营成本，负债规模会随之有所收缩，另一方面部分产能过剩、杠杆较高、银行信贷政策收紧的行业或者企业，经营风险提高，融资会更加困难。这两方面因素是目前资产配置荒的主要原因所在，资本市场面临基本面风险提升和资金充足的尴尬境况，也就说钱多却不敢投。

虽然货币政策持续宽松，但 9 月和 10 月的 PMI、PPI、CPI 等数据透露出现阶段经济下行压力依然较大。因此，银行为了风险控制，主动收缩信贷和理财，具体到资产端和负债端，就是一方面提高资产端的准入标准，收缩总量规模，另一方面下调产品预期收益水平，降低负债端成本。

### 收益跌幅或逐渐收窄

银率网数据显示，10 月人民币理财产品平均预期收益率为 4.5%，较上月下降 0.13 个百分点。3%-5%收益区间产品发行量较上月增加 277 款，占比升至 74%，预期收益率超 5%的产品发行量较上月减少 577 款，占比降至 23%。

闫自杰预计，虽然利率下行较为显著，但进一步下行空间已经不大。现状的扭转最依赖制造业市场需求端回暖，随着十三五规划出台，中国制造 2025 战略正在逐步细化和落实，由此可以期待，制造业有望在四季度到明年一、二季度触底复苏。制造业若复苏，会带动融资需求，资产荒现状有望得到改善，另一方面，随着 IPO 重启，银行理财资金正常参与股市投资的机会拓宽，这也会在一定程度上缓解目前的资产荒现状。据此，预计理财市场收益跌幅会逐渐收窄，有望在年底到一季度进入平稳走势，逐渐回暖。

### 79 款产品未达标

银率网数据显示，10 月份有 21 家商业银行共发行 290 款人民币结构性理财产品，平均投资期限 157 天，平均预期收益率 5.64%，较上月下降 0.05%。

在披露到期收益数据的产品中，有 79 款产品未达到最高预期收益率，其中 76 款为人民币结构性理财产品。兴业银行、农业银行、

华夏银行、平安银行不达标产品数量最多，分别有 19 款、17 款、60 款、11 款，占不达标产品总数的 80%。

2015-11-25 来源：大众证券报

## 信托

### 传统信托规模降低遭遇通道瓶颈 互联网逆势增长

传统信托正在接受隆冬的洗礼，互联网信托却“风景这边独好”，逆势增长。在金融创新大潮汹涌澎湃、互联网金融风起云涌之时，传统信托业遇到了什么瓶颈互联网信托业又何以脱颖而出市场在选择，业界在思考，投资者在等待。

#### 信托业：一个“水深”，一个“火热”

中国信托业协会日前披露的数据显示，受实体经济融资需求下降、经营景气度持续下滑、优质资产难寻等因素影响，信托资产自 2010 年第一季度以来首次出现环比负增长。

数据显示，今年 3 季度，信托规模环比下降 1.58%。三季度末，证券投资信托规模为 2.67 万亿元，相比二季度末减少 11.59%。信托产品收益受其连累，一路下滑，信托业开始进入“漫漫寒冬”。

和传统信托业形成鲜明对比的是，互联网信托等创新产品却野蛮生长，蓬勃发展。由于定义尚不明确，目前还没有互联网信托的具体数据，但业内人士普遍认为，互联网信托逆势走强的格局已定，互联网信托是整个信托业“冬天里的一把火”。

以金融创新最为活跃的深圳市为例，日前，这个市公布的《战略性新兴产业发展专项资金支持名单》中，除了华为、中兴、泰康等一

批行业翘楚外，在互联网金融领域，互联网信托公司高搜易也名列其中，其产品“信托宝”已成为深圳金融创新的一张名片。

数据显示，高搜易公司旗下的“信托宝”等互联网信托产品，自今年6月起，交易量明显提升，三季度完成5.6亿元交易额，月增幅均超过120%。

### 信托业的收益 互联网的门槛

作为投资产品中的“贵族”，信托一方面具有稳健和较高收益，深得投资者青睐；同时其百万元以上的投资门槛，又将大量中小投资者拒之门外。能不能既保留信托产品的高收益，又打破其“贵族”的门槛，让普通投资者也能分享信托红利呢

答案是肯定的。互联网给“高大上”的传统信托产品，注入了创新、草根、自由、集聚的互联网基因，使之成为高度契合互联网特征的金融品类，从而开辟了其新的广阔发展空间。

铀链投资总分析师张翼翔认为，互联网信托的成功，与其灵活性、草根性的特点密不可分。互联网信托灵活的制度设计，一是更好地将产业、金融、资金等要素连接起来；二是将传统信托的稳健与收益，与互联网创新草根的基因相互嫁接，从而实现了传统信托的破茧化蝶。

以深圳市发改委注资扶持的“信托宝”为例，投资门槛从100万元拉低到10元，即用10元钱买信托产品，就能享受原来100万以上资金才有的较高收益。张翼翔说，在多数人依然将信托定位固化于高端之时，“信托宝”等互联网信托通过合规分拆，将理财投标门槛拉到最低十元，业务量逆势走强，使得信托业的价值链悄然重塑。

### “长尾效应”：靠搜索，还是靠推荐

烟草业利润众人皆知，但浙江义乌人看到的是烟民手中容易被忽略的打火机；服装市场规模海量，义乌人看到的却是衣服上不起眼的纽扣。

义乌全球小商品市场的形成，就是经济学上典型的“长尾效应”：非流行市场的累加，会形成一个比流行市场还大的市场。要赚很少的钱，但要赚很多人的钱。

互联网基因的植入，打破了传统意义上行商坐贾的时空限制，让“赚很多人的钱”成为可能。以“信托宝”为代表的互联网信托产品，就是这种“长尾效应”的产物：专注于那些口袋并不丰满的草根阶层，制定个性化、有特色、小利润的“非典型”信托产品，最终开启一个广阔的新信托空间。

互联网是海，有海一样巨大的信息量；互联网是风，任何信息都会被瞬间淹没。“粘性”就成了互联网企业最核心的价值目标，互联网信托自然也不例外。

以高搜易的金融社交布局为例，其APP“高手帮”，在提供网络记账、云端存储等基础功能外，还增加了自媒体等社交应用，形成了一个由众多理财高手和理财用户互助共赢的生态圈，通过金融垂直社交，实现个性化产品的推荐与撮合。

在追求个性化和差异化的今天，人们更加依赖于熟人推荐和口碑效应。在搜索和推荐之间，人们更愿意相信后者。以“信托宝”为代表的互联网信托，正是基于熟人社交关系裂变而成的一种强粘性理财模式。

2015-11-29 来源：新华网

## 证券资管

### 监管层再向配资出手 范围扩及券商收益互换

证监会对不受监管的股市杠杆投资的态度十分谨慎。在基本完成场外配资清理之后，证监会正在持续监管以防止死灰复燃，对涉嫌配资的私募、资管产品予以重点监管。同时对于配资的新“变种”——券商收益互换采取严格限制措施。

在监管层看来，部分证券公司利用收益互换业务向客户融资买卖证券，实际上已经演变为一种配资行为，偏离了衍生品作为风险管理工具的本原。

### 剑指私募资管

近日，有关证监会二次清理配资的消息在市场上传播。据《第一财经日报》了解，这一消息源自证监会下发的一份工作通知。

证监会新闻发言人张晓军周五表示，证监会日前确实向证监局下发了《关于规范证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品相关工作的通知》（下称《通知》）。下发通知的用意，是为巩固前期清理整顿工作成果。

根据证监会要求，近期证监局需要在中国证券投资基金业协会前期摸排数据的基础上，督促辖区证券期货经营机构进一步甄别、确认涉嫌配资的相关私募资管产品。

另外，《通知》明确了需规范的三类私募资管产品范围及标准，相关数据核实与后续清理规范应按该既定标准进行。具体针对哪三类产品，张晓军并未透露。

不过，据他介绍，私募资管产品中下设子账户、分账户、虚拟账户等情形将面临坚决清理；嫌配资的优先级委托人享受固定收



益、劣后级委托人以投资顾问等形式直接执行投资指令参与股票投资的私募资管产品，将受到监管部门规范

张晓军表示，证监会持续关注利用“一人多户”、线上转线下等新型场外配资及其风险，督促各证券期货经营机构建立健全识别、监测、防范场外配资活动的工作制度和流程。

自今年3月份以来，A股市场轰轰烈烈的清理配资行动就一直持续至今。截至11月6日，证券公司基本完成相关清理工作，共清理5754个场外配资账户，其中12%的账户采用销户方式清理，其他账户均采用合法合规方式承接。

但是场外配资并未彻底覆灭。场外配资活动出现了变换花样与手法的情形，如利用一人多户、线上转线下、借道私募基金专户等方式从事股票配资活动，隐蔽性、欺骗性强，损害投资者合法权益。而其中一个“变种”，即券商的收益互换业务。

### 突遭叫停

收益互换业务因中信证券的“万亿虚增”乌龙事突然进入公众视线。

11月24日，中国证券业协会24日公布的场外证券业务开展情况报告中称，2015年4月至9月，中信证券累计虚增互换业务规模1.06万亿元（包括新增规模和终止规模）。中国证券业协会表示，正在进一步调查核实，发现违规情况将视情节相应采取自律管理措施。

这一消息让正处风口浪尖的中信证券更受争议。有市场人士甚至提出，虚增的目的是掩盖资金的真实去向。不过中信证券随后对《第一财经日报》解释称，出现相关问题是因为公司系统升级造成

了对外报送个别信息的错误，主要涉及互换业务 2015 年 4 月-9 月新增规模和终止规模的数据错误，但存量规模数据是正确的。

中信证券表示，公司在发现相关问题后，已于 2015 年 11 月初进行了数据更正。当前，公司互换业务的规模不超过人民币 400 亿元。

中信证券收益互换规模行业占比较高。据协会介绍，10 月份证券公司开展权益类场外金融衍生品初始交易 2735 笔，涉及初始名义本金 1082.78 亿元；截至 10 月底，共 39 家证券公司开展了场外衍生品业务，月末未了结初始名义本金余额 2792.1 亿元。

值得注意的是，紧接着中信证券即发布了被立案调查的公告。一时间，市场猜测纷纭——证监会向收益互换动刀了？

事实上，证监会对收益互换业务已有明确定性，即“部分证券公司利用收益互换业务向客户融资买卖证券，实际演变成为一种配资行为”。

券商收益互换业务属于场外衍生品业务，本意是为券商提供风险管理的工具。但是实践中，却存在利用收益互换业务向客户融资买卖证券的现象。

近日，出于对市场整体风险的考虑，为规范证券公司场外衍生品业务，中国证券业协会根据有关自律管理规则，要求证券公司不得通过场外衍生品业务向客户融出资金，供客户进行证券交易。

不过，证监会强调，其他满足客户风险管理等合理需求的场外衍生品业务仍可正常开展。

在场外配资被禁、收益互换遭查之后，监管层唯一支持的杠杆工具即融资融券。“证券公司应当通过规范的融资融券业务为客户提供融资买入证券的服务。”张晓军称。

2015-11-27 来源：一财网

## 证监会叫停 5 倍杠杆场外衍生品

自中信证券误报万亿元权益互换业务数据后，杠杆可高达 5 倍的场外衍生品融资被证监会叫停。据相关媒体报道，多家券商收到监管部门的电话通知，要求各家券商不得通过衍生品业务向客户融出资金，供客户交易 A 股、新三板及挂牌公司股票，并对五种情形业务的开展进行全面叫停。分析人士称，此次禁令主要针对的是股权融资类收益互换业务。

据了解，证监会禁止券商新开展此类交易；原已开展的未完全了结的交易，不得展期；对已签约客户授信额度尚未完全使用的，不得使用剩余授信额度买入股票；不得使用卖出股票后恢复的授信（交易）额度买入股票；不得通过更换标的形式进行买入。

收益互换是指客户提交一定保证金后，券商通过自营账户，代替投资者购买约定额度的股票，由此带来的浮盈、浮亏由投资者承担，投资者需要支付约定额度所产生的利息，通过这种互换，投资者可获得杠杆资金。该项创新业务于 2012 年底启动试点，首批获得试点资格的有中信证券、中金公司、中信建投证券、银河证券、招商证券、光大证券等券商。近两年来收益互换规模逐渐壮大，截至目前，已有近 40 家券商开展了此项业务。有业内人士表示，这类业务的杠杆最

高可达 5 倍，通常在 2-3 倍之间，远高于场内融资的 1 倍杠杆率。禁令下达后，或使千亿元规模的收益互换业务受到影响。

2015-11-27 来源：北京商报

## 公募基金

### 消费升级换挡提速 主题基金机会凸显

国务院办公厅近日印发《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，这是推动我国生活性服务业发展的第一个全面、系统的政策性文件，是适应人民群众消费升级需求、推动生活性服务业全面提升规模、品质和效益的总体部署。此处的“生活性服务业”主要包括健康、养老、旅游、体育、文化、法律、批发零售、住宿餐饮、教育培训等贴近服务人民群众生活的领域。受政策利好消息影响，二级市场上，消费升级相关板块和个股有望持续发酵。消费主题投资基金和其他重仓配置消费升级热门概念股基金投资价值凸显。

随着主题基金发展壮大，消费主题作为最早基金主题类别，已从 2003 年的一只基金增加到 2015 年的 44 只，整体三季度规模达到 628.52 亿元。其中，主动型产品有 33 只，指数型产品 11 只（包括联接型）。从今年业绩表现上来看，主动投资消费主题基金整体平均业绩较好，业绩波动性相对较小。据金牛理财网数据统计显示，截至 2015 年 11 月 25 日，主动股混型消费主题基金近一月净值平均上涨 11.45%，超越同期沪深 300 涨幅 5.56 个百分点，比同期开放式积极偏股型基金整体平均收益高出 2.41 个百分点。消费主题基金今

年以来累计平均涨幅也相当可观，达到 45.44%，跑赢沪深 300 指数 38.42 个百分点。即使经历两轮大跌，近半年净值回撤也仅在 17.77%。

单只主题基金中，浦银安盛消费升级混合、华安安信消费、中金消费升级分别上涨 11.76%、9.40%、8.96%位居前三。浦银安盛消费升级混合和华安安信消费今年以来累计涨幅也居前，分别达到 63.82%和 62.18%。浦银安盛消费升级混合仓位较灵活，风格偏中小盘成长，行业配置上偏好信息技术产业，整体配置较均衡。基金经理选股能力较强，三季度前十大重仓股中有九只近一月实现上涨，涨幅在 24.15%至 89.22%不等。宜通世纪和海兰信居前两位。华安安信消费近两季度仓位变化不大，在信息技术领域配置比例更高一些，占自身净值五分之一以上。重仓股变更频繁，擅长波段操作。其重仓的千方科技近一月涨幅达到 38.91%。

另外，值得投资者重点关注的消费主题基金还有鹏华消费领先和农银消费主题混合。这两只基金不仅短期业绩优异，中长期业绩居前，熊市下回撤较小，行业配置上也主要集中在消费升级领域。近一月分别上涨 17.29%和 16.17%；今年以来，分别收获 59.42%、68.96%业绩回报。近半年净值跌幅仅为 15.28%和 14.17%，均小于消费主题基金平均下跌幅度。鹏华消费领先行业配置均衡，轻择时重选股，三季度前十大重仓股中南方泵业和中直股份近一月涨幅均达到 29%以上。农银消费主题混合在操作上则相对保守，股票仓位金三季度一直在降低，行业配置中文化传媒是重点之一，重仓股中美盛文化和富春通信近一月涨幅分别达到 62.32%和 72.82%。

除主题投资基金，其他消费升级热门概念股也被众多主动股混型基金提前布局。未来，随着产业结构调整 and 互联网技术的有效运用，服务与消费的潜力将会被更好地释放出来。包括传媒娱乐、体育在内的现代服务业有望实现高增长。文娱传媒及体育板块被市场解读为下一块掘金宝地。除美盛文化外，奥飞动漫、游族网络、互动娱乐等发展潜力较大个股，也获得基金关注。景顺长城支柱产业混合和景顺长城优质成长混合在这一领域配置较多。建议风险偏高较高的投资者也可同时关注这类基金。

2015-11-28 来源：中国证券报

## 清盘警报再响 公募基金清盘基本已经常态化

至少从今年来看，公募基金的清盘已经不是新闻，而且清盘数量也越来越多。日前，国联安发布公告称，旗下一只发起式基金可能触发基金合同终止情形。也就是说，该基金有可能于近日触发清盘。不过，从今年来看，自从第一只基金清盘后，公募基金清盘的数量已至少达到 25 只。毫无疑问，随着市场快速发展，公募基金清盘基本已经常态化。

### 清盘预警再次拉响

国联安基金的这则公告，无疑拉响了一只发起式基金的清盘警报。公告显示，国联安中债信用债指基有可能清盘，也对可能触发基金合同终止的情形进行了说明，根据《基金合同》终止事由的约定：“基金合同生效之日起三年后的对应日，若基金资产规模低于 2 亿元，基金合同自动终止，且基金合同当事人均不得以召集、召开持有人大会的方式使基金合同效力延续。本基金合同生效日起三年

后的对应日为 2015 年 12 月 12 日，若出现触发基金合同终止上述情形，经履行相应程序后，基金合同将终止。”

数据显示，截至三季度末，该基金规模仅有 0.34 亿元，早已跌破 2 亿元的清盘线。天天基金网数据显示，该基金近两年收益涨幅为 21.04%，跑输同类基金 30.05% 的平均业绩水平，这估计也是规模持续低迷的主要原因。

### 今年多只基金已经清盘

不过，就是今年，随着 A 股市场的大起大落，公募基金也是跌宕起伏不已，业绩和规模出现两极分化的态势日趋明显。统计显示，今年以来共有 25 只公募基金终止合同。

从清盘的基金类型看，理财债券基金和定期开放债基成为重灾区，两类基金今年以来共清盘 13 只，占清盘基金总数的一半以上；货币基金紧随其后，共有 5 只清盘；其他清盘的基金类型还包括合格境内机构投资者（QDII）基金、打新混合基金、股票型指数基金和债券型分级基金。这些基金中除了货币基金之外，大多整体规模较小，迷你基金占比较高，清盘压力也最大。

从基金清盘的决策程序看，25 只基金中，有 9 只因触发清盘条款或运作期届满自动清盘，没有召开持有人大会，几只清盘的定期开放债券基金均由于到期后投资者大举赎回，规模暴跌，导致规模低于 5000 万元以下或持有人户数低于 200 人，从而直接终止合同进入清算程序。另外 16 只则是基金公司在旗下基金规模持续缩水、难见起色的情况下，宣布召开持有人大会终止合同，属于主动清盘。

去年 8 月份实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》进一步细化了实施合并退出的各项主要原则，而汇添富理财 28 天基金

也成为首只清盘的公募基金。今年以来，清盘的基金数量大幅增加，显然已经常态化。

2015-11-26 来源：新闻晨报

## 私募基金

### 证监会下发通知 严禁私募资管产品场外配资

近日有媒体报道，证监会要求各证券期货经营机构清理整顿所管理的涉嫌从事配资等违法证券业务活动的私募资管产品。

张晓军在昨天的例行发布会上表示，为进一步做好清理整顿违法从事证券业务活动工作，巩固前期清理整顿工作成果，证监会日前向各证监局下发了《关于规范证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品相关工作的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》要求：一是各证监局在中国证券投资基金业协会前期摸排数据的基础上，督促辖区证券期货经营机构进一步甄别、确认涉嫌配资的相关私募资管产品。二是《通知》明确了需规范的三类私募资管产品范围及标准，相关数据核实与后续清理规范应按该既定标准进行。三是分类推进清理规范工作，坚决清理私募资管产品中下设子账户、分账户、虚拟账户等情形，有序规范涉嫌配资的优先级委托人享受固定收益、劣后级委托人以投资顾问等形式直接执行投资指令参与股票投资的私募资管产品。四是持续关注利用“一人多户”、线上转线下等新型场外配资及其风险，督促各证券期货经营机构建立健全识别、监测、防范场外配资活动的工作制度和流程。



《通知》旨在前期清理整顿工作基础上，进一步全面排查证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品情况，继续按照“摸清底数、突出重点、疏堵结合、稳妥处置”的原则，有序推进清理整顿工作，促进资本市场长期稳定运行。

同时，对于市场传闻的证券业协会叫停融资类收益互换，张晓军指出，近日出于对市场整体风险的考虑，为规范证券公司场外衍生品业务，证券业协会根据有关自律管理规则，要求证券公司不得通过场外衍生品业务向客户融出资金，供客户进行证券交易。其他满足客户风险管理等合理需求的场外衍生品业务仍可正常开展。证券公司应当通过规范的融资融券业务为客户提供融资买入证券的服务。

在近几年的创新发展中，为适应客户风险管理的需求，证券公司探索开展了场外衍生品业务。但实践中，部分证券公司利用收益互换业务向客户融资买卖证券，实际演变为一种配资行为，偏离了衍生品作为风险管理工具的本原。

2015-11-28 来源：上海证券报

### “失联名单”警示了部分私募股权投资基金的风险

今冬第二场大雪让北京市东城区海运仓胡同 1 号瀚海海运仓大厦办公的白领们感到阵阵寒意。比天气更冷的是投资者王敏（化名）的心。去年 7 月份，他在这里购买了中元宝盛的一年期产品，至今仍未兑付，而中元宝盛相关负责人已经“失联”。

11月23日，中国基金业协会在官方网站公告一份包含12家私募基金公司的失联（异常）名单，其中10家私募基金为无产品管理的公司，部分采用自有资金运营，部分属于空壳公司。这12家私募分别是：华天国泰、中融坤瑞、中元宝盛、融易融、银河瑞盈、中投华融、万弘基金（苏州）、湖北奥信创业投资、幸汇财富、洲海鸿润、北京幸福财富投资以及深圳中星基金管理有限公司。

### 扰乱基金行业生态

基金业协会有关部门负责人介绍，失联的情形包括通过在私募基金登记备案系统预留的电话无法取得联系，同时协会以电子邮件、短信形式通知机构在限定时间内未获回复。一旦可能“失联”，协会将通过网站发布“失联公告”催促相关机构主动与协会联系，公告发出后5个工作日内仍未与协会联系的，认定为“失联（异常）”私募机构。

在这些失联私募中，有相当一部分是无产品的私募，即便部分公司有产品也是通过“路边的理财公司”或所谓的财富管理公司等形式吸引客户。这些“路边的理财”公司从业人员往往是从房地产中介、汽车中介等转行而来，对财富管理行业和理财产品的认知度较低，对代理销售的私募基金产品更无从了解。其手段无非是两条：一是口头承诺刚性兑付和高收益，公开宣传保本保息；二是“补贴”营销，将基金的年化收益拉高8%至10%，有的借助互联网等新型传播手段，公开宣传年化收益率可达50%以上。

业内人士表示，公布失联私募说明监管部门有警示风险之意，在备案制下淘汰空壳私募机构的努力正在发挥效力。

其实，在 2014 年就已有第三方财富管理机构因过度宣传被罚的先例。如数米基金网因宣传“数米胜百八”活动，存在“最高可享 8.8% 年化收益”等不当用语，收到浙江省证监局行政监管措施决定书；天天基金网因在官网宣传“活动年化总收益 10%”“欲购从速”“100% 有保证”等，且未充分揭示货币市场基金投资风险，收到上海证监局行政监管措施决定书。

11 月 17 日，上市公司新华百货发布公告称，其第二大股东上海宝银被有关部门处罚。基金业协会就此表态：上海宝银发表的一封公开信有关内容构成对上海宝银及其管理的私募基金的宣传推介，违反了《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》的有关规定。基金业协会重申，私募基金行业不是法外之地，无论何种理由，严禁违法公开宣传推介。

一路财富副总经理刘嘉认为，不规范的营销和代理活动导致部分第三方财富管理机构“吃罚单”是迟早的事，因为依靠补贴和高收益吸引客户不仅不是长久之计，也严重扰乱了正常的公募基金、私募基金行业“生态”。

### 小心原始股陷阱

细心的投资者会发现，此次披露的 12 家“失联名单”中，私募股权投资基金占 11 家，而私募证券投资基金仅有 1 家。

金牛理财网何法杰认为，一些私募股权投资基金通过“股权众筹”“原始股”“假股票发售”等手段，辅以高额回报为诱饵，往往能借助空壳公司、无产品的公司忽悠投资者上当受骗。

近期，河南、山东、上海等多地先后发生“假股票”“高价原始股”等投资骗局。部分投资者在“一夜暴富净赚几十倍”的利润诱惑

下，被线上、线下的掮客拉拢忽悠，巨额资金面临血本无归的风险。比如，因涉嫌以“原始股”非法集资，上海优索环保科技发展有限公司原法人代表段国帅近日被依法批捕，其炮制的假股票骗局从上千名河南群众骗走2亿多元。

在这类案件中，高收益是诱饵，更值得警示的是“玩概念”。很多私募股权投资骗局要么打出“股权众筹”概念，要么扯起互联网金融概念的大旗，要么用“O2O”“B2C”“P2P”等概念忽悠投资者，把传统的私募股权投资基金产品与这些概念挂钩，力图营造出高新技术理财平台的氛围，给投资者编织出动人故事。

针对“原始股”骗局，监管部门警示：根据有关规定，公开发行证券必须符合法律、行政法规规定的条件，依法报经国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门核准。严禁任何机构和个人以“股权众筹”名义从事非法发行股票的活动。

济安金信基金评价中心主任王群航认为：“原始股投资骗局的实质是从事非法发行股票和非法证券活动。如果有公司自称定向增资扩股，又通过电话、网络等渠道向不特定的公众销售股票，实际上已涉嫌违反证券法关于‘不得变相公开发行股票’等有关规定。”

而针对所谓的“股权众筹”和互联网金融概念，证监会曾明确指出，股权众筹融资主要是指通过互联网形式，进行公开小额股权融资的活动，具有“公开、小额、大众”的特征。目前，一些地方的市场机构开展的冠以“股权众筹”名义的活动，是通过互联网方式进行的私募股权融资行为，不属于《指导意见》规定的股权众筹融资范围。说白了，股权众筹不等于私募股权融资。股权众筹的法律性质是公开

发行证券，纳入证券法的规制范围，意味着每一笔企业的股权众筹都必须经过证监会核准。

“从这个意义上讲，原始股也好，股权众筹也罢，只要是没有备案、没有批准的，都不能轻信，部分第三方财富管理公司代销的所谓高收益私募产品更要格外警惕。”何法杰说。

2015-11-19 来源：上海证券报

编辑：孙昊

## 产品说明

为使会员单位及时了解保险资管行业最新动态和研究成果，中国保险资产管理业协会研究部定期（或不定期）向会员单位编辑发送系列信息产品。产品具体情况如下：

| 产品名称             | 内容                                                           | 周期   |
|------------------|--------------------------------------------------------------|------|
| 《IAMAC 内参》       | 针对保险资管业或涉及的方面提出有关意见或建议，仅供业界有关领导参阅的原创文章；                      | 不定期  |
| 《大资管动态》（周报）      | 搜集和汇编国内保险资管、银行理财、信托、证券资管、公募基金、私募基金和国际资管领域的有关政策、事件、业务创新等动态信息； | 每周一  |
| 《大资管文萃》          | 搜集和汇编有关资产管理领域的研究与文章；                                         | 不定期  |
| 《险资管理思想云》        | 搜集和汇编保险资管领域的有关观点、论述（论文、专访等载体）；                               | 不定期  |
| 《“IAMAC 专家论坛”简报》 | 对“IAMAC 专家论坛”演讲嘉宾的报告和领导讲话内容进行概括和整理；                          | 每月一期 |
| 《“IAMAC 专家论坛”报告》 | 对“IAMAC 专家论坛”演讲嘉宾的报告内容进行整理和汇编。                               | 每月一期 |

声明：本报告中的信息均来源于公开材料，报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本协会对使用者使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告版权为中国保险资产管理业协会所有，仅供发送会员单位内部使用。

中国保险资产管理业协会微信公众号：

